

MENSUEL OBLIGATAIRE

AlphaFixe
Capital

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le gouvernement Carney a annoncé une entente commerciale avec la Chine permettant l'entrée au Canada de 49 000 véhicules électriques, grâce à une réduction des droits de douane de 100 % à 6,1 %. Le Canada revient ainsi à un niveau d'importations de véhicules chinois comparable à celui de 2023, avant l'imposition des tarifs alignés sur la politique commerciale des États-Unis. L'accord préliminaire entre les deux pays prévoit également des investissements au Canada sous forme de coentreprises avec des partenaires de confiance afin de développer la chaîne d'approvisionnement canadienne des véhicules électriques. En contrepartie, la Chine réduira les droits de douane sur le canola de 76 % à 15 % à compter du 1er mars et jusqu'à la fin de l'année, et abolira les tarifs sur le homard, le crabe et les pois pour la même période.
- Les ménages américains ont maintenu leurs habitudes de magasinage à l'automne malgré l'incertitude liée à la paralysie du gouvernement. Les dépenses de consommation ont progressé de 0,5 % en octobre, puis de nouveau de 0,5 % en novembre, portant la croissance annuelle à 5,4 %. Pour soutenir leurs achats, les ménages ont bénéficié d'une hausse de leurs revenus, mais les augmentations mensuelles observées en octobre (+0,1 %) et en novembre (+0,3 %) sont demeurées inférieures à la progression des dépenses, ce qui indique qu'ils ont puisé dans leur épargne pour consommer. En effet, le taux d'épargne en proportion du revenu disponible s'établit désormais à 3,5 %, contre 4,0 % en septembre.
- Le PIB de la Chine a progressé de 5,0 % entre 2024 et 2025, conformément aux attentes des autorités chinoises. Cette performance est largement attribuable au commerce international, alors que la Chine a enregistré un excédent commercial historique de 1 200 milliards \$ US. Afin de capter une part record de la demande mondiale, le pays a accru sa production industrielle de 5,9 % en 2025. En revanche, les dépenses de consommation n'ont augmenté que de 3,7 % en 2025, tandis que les investissements en actifs fixes ont reculé de 3,8 %. Il s'agit de la première baisse annuelle des investissements depuis que la Chine compile ces données, en 1996.

ÉVOLUTION DES TAUX

- C'est le statu quo au chapitre des politiques monétaires, tant au Canada qu'aux États-Unis. En maintenant son taux directeur à 2,25 %, la Banque du Canada estime que sa politique est adéquatement calibrée. Elle prévoit que l'inflation demeurera près de la cible de 2 % sur l'horizon de projection, les pressions haussières liées aux coûts du commerce étant compensées par une offre excédentaire dans l'économie. De son côté, la Fed a jugé approprié de patienter et de recueillir davantage d'informations sur la conjoncture. La croissance est demeurée soutenue malgré les différents obstacles rencontrés en 2025, mais la création d'emplois a récemment ralenti. Il n'y a pas eu de pertes massives d'emplois et le taux de chômage montre des signes de stabilisation. Toutefois, l'inflation sous-jacente demeure élevée, et la Fed préfère attendre d'obtenir plus de précisions sur l'évolution des prix afin d'évaluer l'impact des tarifs sur l'inflation.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2026		Variation mois	Variation 2026
31 janv. 2026						
Taux directeur	2,25 %	0,00 %	0,00 %	3,75 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,20 %	-0,00 %	0,00 %	3,65 %	0,02 %	0,03 %
2 ans	2,56 %	-0,03 %	-0,03 %	3,52 %	0,05 %	0,05 %
5 ans	2,92 %	-0,05 %	-0,05 %	3,79 %	0,06 %	0,06 %
10 ans	3,42 %	-0,01 %	-0,02 %	4,24 %	0,07 %	0,07 %
30 ans	3,87 %	0,01 %	0,01 %	4,87 %	0,03 %	0,03 %
ORR 30 ans	1,81 %	-0,04 %	-0,04 %			

Source: Bloomberg

JANVIER 2026

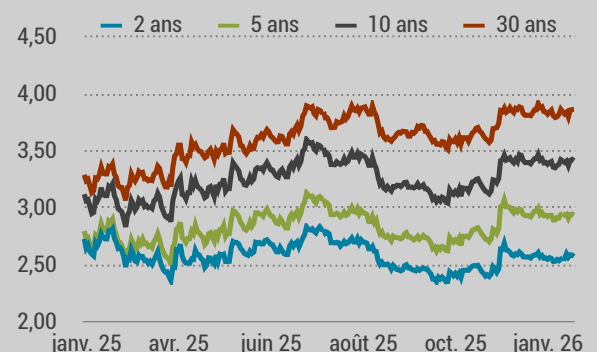
Il s'agit d'un accord symbolique qui s'inscrit dans le discours historique de Carney à Davos. L'ordre économique mondial est rompu et les puissances moyennes doivent s'unir et penser autrement. Au rythme des ventes de véhicules au Canada en 2025, ces nouvelles importations représenteraient un peu moins de 3 % du marché. C'est peu, mais symboliquement significatif à l'approche de la renégociation de l'ACEUM en 2026. Le message envoyé aux Américains est clair : la porte est entrouverte aux véhicules chinois, mais elle pourrait s'ouvrir davantage si les États-Unis tentaient de rapatrier l'ensemble de la production canadienne de véhicules.

L'économie américaine semble terminer l'année 2025 sur une note positive malgré les obstacles rencontrés. Même si la création d'emplois a ralenti récemment, les ménages paraissent suffisamment confiants à l'égard de la conjoncture pour soutenir leur consommation en s'appuyant sur leur épargne et l'effet de richesse lié au marché boursier. Cependant, cette assise demeure fragile et insoutenable à long terme. Des gains d'emplois seront nécessaires pour maintenir le rythme des dépenses.

Il sera de plus en plus difficile pour la Chine de répéter une croissance similaire en 2026. Sa capacité à s'appuyer sur le commerce international pour soutenir l'activité est désormais plus limitée, après une hausse de près de 20 % de l'excédent commercial l'an dernier. De plus, la population est en baisse pour une quatrième année consécutive. Dans ce contexte géopolitique difficile, des mesures de relance budgétaire seront nécessaires afin de raviver la demande intérieure.

L'économie canadienne devra composer avec différents obstacles en 2026. En plus de la renégociation de l'ACEUM, le ralentissement de la croissance démographique et une dernière vague de refinancements hypothécaires pèseront sur l'activité économique. Néanmoins, les investisseurs escomptent toujours une hausse du taux directeur cette année. À l'inverse, la Fed devrait réduire son taux à deux ou trois reprises, tandis que l'économie américaine pourrait s'accélérer en 2026. L'impulsion budgétaire découlant des remboursements d'impôts prévus dans le cadre du One Big Beautiful Bill, ainsi que les incitatifs à l'investissement, pourraient dynamiser une économie qui évolue encore au-dessus de son potentiel.

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2026	mois	2026	mois	2026
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	60	85	110	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	90	120	150	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Sun Life, dette subordonnée	A	80	110	140	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Hydro One	A high	45	70	90	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Enbridge Inc	A low	75	105	130	-5	-5	-10	-10	-10	-10
Altalink LP	A	45	70	90	-10	-10	-10	-10	-10	-10
GTAA	A high	40	65	85	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Bell Canada	BBB	75	105	130	-10	-10	-15	-15	-15	-15
Rogers Communications	BBBL	80	110	135	-10	-10	-15	-15	-15	-15
Loblaw	BBB high	60	90	115	-5	-5	-10	-10	-10	-10
Canadian Tire	BBB	80	110	140	-5	-5	-10	-10	-10	-10
Province Québec	AA low	17	46	75	-2	-2	-6	-6	-5	-5
Province Ontario	AA low	14	39	67	-3	-3	-7	-7	-6	-6
SCHL	AAA	9	17	-	0	0	-5	-5		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 16,3 milliards \$ en janvier, en hausse de 3,6 milliards \$ par rapport au mois précédent et de 4,5 milliards \$ par rapport à janvier 2025. Il s'agit du mois de janvier le plus actif de l'histoire, surpassant de 3,65 milliards \$ l'ancienne marque établie en 2024. Le secteur bancaire a notamment été très actif avec 4 émissions totalisant 8,5 milliards \$, soit plus de la moitié de la somme financée en janvier. Les entreprises de financement automobile se sont aussi accaparées d'une part du marché alors que 3 émetteurs ont émis des obligations pour une somme totale de 2,2 milliards \$.
- Parmi les 16 entreprises qui ont emprunté sur le marché canadien en janvier, trois émetteurs ont réussi à obtenir du financement en s'appuyant uniquement sur une seule note de crédit produite par l'agence Morningstar DBRS. Mini Mall Storage en est un bon exemple. L'entreprise, notée BBB (low) par DBRS, s'est endettée pour un montant de 650 millions \$ au moyen de deux émissions, l'une d'une échéance de deux ans et l'autre venant à échéance en 2031. Cette pratique de « magasinage » des notes de crédit a pris de l'ampleur au cours des dernières années, ce qui a attiré l'attention de Bloomberg, qui a publié un article sur le sujet. En 2025, 111 financements ont été réalisés en s'appuyant sur une seule agence de notation, et DBRS en a représenté 80 %, selon les données compilées par Bloomberg. En moyenne, les notes attribuées par DBRS sont supérieures d'un échelon à celles assignées par les autres agences, soit S&P, Moody's et Fitch, précise l'article.
- En moyenne, les écarts de rendement des obligations provinciales de long terme ont rétréci de 6 p.c. en janvier. À l'aube du dépôt des nouveaux budgets provinciaux, certaines provinces, comme le Québec et l'Ontario, ont déjà complété leurs besoins de financement pour l'exercice en cours et ont pris de l'avance en vue du prochain exercice. Cette hausse des nouvelles émissions n'a pas eu d'impact significatif sur les écarts de rendement, puisque les provinces ont été actives sur les marchés étrangers, ce qui a réduit la pression sur le marché canadien. Malgré l'importance de son secteur manufacturier et son intégration aux chaînes de production américaines, les obligations de l'Ontario continuent de bien se comporter. La province affiche le coût de financement le plus bas pour les obligations de long terme.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	janv.-26	2026
Univers	100 %	0,58 %	0,58 %
Court terme	42,7 %	0,45 %	0,45 %
Moyen terme	31,5 %	0,60 %	0,60 %
Long terme	25,8 %	0,80 %	0,80 %
Fédéral	42,9 %	0,34 %	0,34 %
Provincial	31,1 %	0,74 %	0,74 %
Sociétés	24,2 %	0,80 %	0,80 %
ORR		0,52 %	0,52 %

Source: ftse.com

Le recours à une seule note de crédit constitue un enjeu à surveiller. Le « magasinage » des notes peut conduire à une sous-estimation du risque de crédit lorsque l'évaluation retenue est plus clémente que celles d'autres agences. Dans le contexte actuel de compression des écarts, le risque est camouflé, mais pourrait resurgir rapidement si la conjoncture se détériore.

Le coût de financement à long terme au Québec demeure plus élevé que celui de l'Ontario (+0,08%). Québec est plus endettée, présente un déficit en proportion du PIB (1,5 %) supérieur à celui de l'Ontario (1,1 %) et son économie progresse moins rapidement. L'élection à l'automne et le risque d'un référendum pèsent aussi sur les écarts du Québec. Ce risque référendaire est pourrait aussi apparaître dans l'évaluation des obligations de l'Alberta.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les indicateurs américains montrent que l'économie demeure résiliente face aux différents chocs qu'elle subit. La robustesse de la demande intérieure finale devrait se poursuivre au quatrième trimestre de 2025, mais elle repose sur des bases de plus en plus fragiles. Les ménages ont maintenu leur rythme de consommation en s'appuyant sur leur épargne et sur l'effet de richesse découlant des gains boursiers. Cela peut traduire une certaine confiance à l'égard de l'avenir et une absence d'inquiétude marquée quant à leur situation d'emploi. Toutefois, ce rythme ne pourra être maintenu sans une progression des revenus et une création d'emplois. Pour le moment, le marché du travail demeure anémique, perturbé par les différentes menaces tarifaires de la Maison-Blanche. Cela dit, le plan de relance budgétaire (« One Big Beautiful Bill ») pourrait stimuler la demande de consommation et d'investissement et relancer les embauches, à un moment où les politiques d'immigration sont plus contraignantes. Le prochain président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, voudrait baisser le taux directeur, mais devra au préalable convaincre les autres membres de la Fed. En cette année d'élections de mi-mandat et du 250e anniversaire du pays, la Maison-Blanche souhaite présenter une conjoncture économique solide aux électeurs. Les probabilités que les ménages reçoivent un dividende spécial provenant des revenus tarifaires augmentent à mesure que le marché du travail tarde à s'améliorer. En revanche, si ce dernier se ressaisit, une accélération des salaires pourrait raviver les pressions inflationnistes.